

张忆东 吴峰
李彦霖

策略研究团队

021-38565932

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

证券研究报告

春季攻势渐入佳境

2011年2月13日

相关报告

20110128《参与或者不参与,春季攻势就在那里》

20110123《阶段底部有望形成》

20110104《迎新春 反“围剿”吃“兔头”——A股市场1月投资策略报告》

20101215《积极防御-2011年A股投资策略报告》

20101206《星星之火可以燎原》

20101116《三湾整编进行时,星星之火何处寻》

20101031《休整只为再启程,转型是主线——11月策略》

20101019《震荡后,均衡配置:周期股分化 转型经济淘金》

20101011《新牛市在4季度的演绎一波三折》

20101007《价值复苏,新兴休整》

20100907《转型经济新牛市》

20100824《小复苏行情,掘金中国优势》

20100721《决胜三季度一走进海西报告会投资策略》

2010/7/18《调整时耐心加仓,继续看好三季度!》

20100702《平淡中惊喜,决胜三季度》

20100523《行情再次进入“磨、忍”阶段》

20100518《7月份/2300 绝地大反弹》

20100430《预期紊乱·潜伏》

20100411《审慎迎接震荡》

20100201《价值为纲,伏击成长》

20100128《反弹!! 凭什么? 靠什么?》

20091120《初生牛犊遇到虎——2010年度A股策略报告》

投资要点

★回顾: 兔头行情耐心吃

——12月初发布2011年度策略《积极防御》强调全年震荡市、春季攻势。

——12月初以来连续发报告强调,12月底和1月,政策紧缩预期制约市场,恰是逢低布局阶段,建议调整持仓结构,加仓以低估值、高弹性板块。

——房地产国八条出台后,我们强烈提醒,“当前就是底部”。

★展望: 通胀、流动性、基本面环境阶段性改善,春季攻势延续

——通胀环比口径呈现受控迹象,考虑到当前市场对通胀的预测一致恐慌,我们认为1、2月CPI低于预期的概率较大。市场普遍预期1月份CPI在5.5%左右,一旦CPI显著低于预期,则A股春季攻势获得新动力。

——春节后,随着调控的合理化后,资金环境已较节前逐步改善。节后,资金价格延续节前最后几个交易日的改善趋势;产业资本“囤钱”的恐慌局面有望缓解、进而合理配置资产,我们跟踪产业资本增减持数据反映出减持意愿急剧衰退;A股交易账户占比连续八周处于低风险区域;房地产调控政策力度将持续,促进民间资本从楼市向股市配置。

——新兴市场股市大跌反而给A股提供“喘息”机会。逻辑(1)新兴市场资金回流美国,将使中国监管当局重新判断外资流向。(2)股市维稳。

——海外政治变局可能的影响是更加关注民生、压通胀、压楼市、股市维稳。

——3月的催化剂开始发酵,包括,全国“两会”后,“积极财政政策”逐步落实,投资旺季开始,引发对于相关投资品和资源品的需求;春耕引发对农资、农化的需求;另外还包括,年报季报行情。

★投资策略: 以高弹性周期股进攻、白马防御、主题投资“压通胀”

——焦煤、化工、航运、建材、地产等周期股进攻:(1)立足实体经济需求,随着春季投资的临近,价格或者需求有望超预期;(2)立足市场博弈,相关行业板块高弹性、股价受流动性改善较明显。

——白马股防御:消费、医药、家电、机械、交运设备等行业中,业绩稳定、估值合理甚至低估的蓝筹股值得持有,已经具有较强的防御性。

——压通胀主题:农业、农化(化肥、农药)、种子、水利

目 录

回顾：兔头行情耐心吃	- 3 -
展望：通胀、流动性、基本面阶段性改善，春季攻势延续	- 4 -
环比口径通胀现受控迹象	- 4 -
调控合理化后资金环境有望改善	- 4 -
新兴市场股市大跌反而给 A 股提供“喘息”机会	- 5 -
海外政治变局促使中国反思调控政策	- 6 -
3 月的催化剂开始发酵	- 7 -
投资策略：以高弹性周期股进攻、白马防御、主题投资“压通胀”	- 7 -
 图 1：上周行业涨跌幅	- 3 -
图 2：1 月 PMI 平稳增长	- 4 -
图 3：CPI 环比月度均值变化	- 4 -
图 4：2010 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率	- 5 -
图 5：2009 年以来票据转贴利率	- 5 -
图 6：净减持金额大幅下降	- 5 -
图 7：交易账户占比连续 8 周回落	- 5 -
图 8：新兴经济体股市 2011 年初下跌	- 6 -
图 9：新兴经济体股市 2011 年初下跌	- 6 -
图 10：港股资金持续流出	- 6 -
图 11：新兴经济体通胀风险大	- 6 -
图 12：金融机构当月新增人民币外汇占款	- 6 -
图 13：美元兑人民币	- 6 -
图 14：埃及 CPI 多年持续高位	- 7 -
图 15：失业率居高不下	- 7 -
 表 1：兴业策略近期观点回顾	- 3 -

回顾：兔头行情耐心吃

展望：通胀、流动性、基本面阶段性改善，春季攻势延续

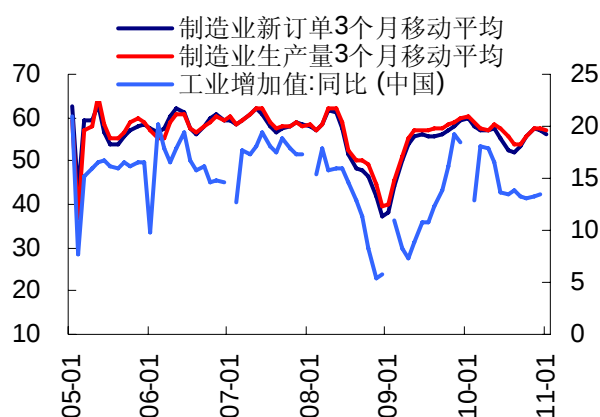
2、3 月份，经济增长环比平稳、通胀失控的风险下降，货币政策调控趋于合理化，而 A 股流动性有望阶段性改善，从而春季攻势有望延续。

环比口径通胀现受控迹象

环比口径通胀现受控迹象。2 月 15 日左右将公布 1 月份 CPI、PPI，考虑到当前市场对通胀的预测一致恐慌，我们认为 1、2 月 CPI 低于预期的概率较大。

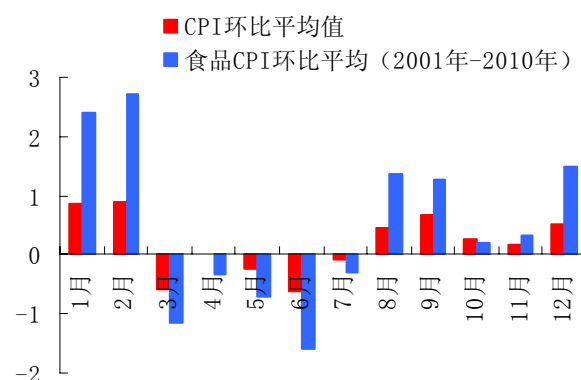
- 根据兴业宏观判断，预计 1-3 月 CPI 为 5.5%、4.9%、5.2%，剔除春节因素环比趋势平稳，显示通胀受控迹象。
- 历史数据显示，每年春节过后，得益于食品 CPI 环比回落，CPI 环比口径上涨压力将明显回落。
- CPI 超预期概率小，一旦 CPI 实际低于预期，就是 A 股的机会。

图 2：1 月 PMI 平稳增长



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 3：CPI 环比月度均值变化



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

调控合理化后资金环境有望改善

春节后的三个交易日，资金价格延续节前最后几个交易日的改善趋势。银行间资金价格明显回落，SHIBOR 利率，1 个月及以下期限明显回落，平均降幅达 227bp；票据利率较 1 月下旬略有改善，但回落幅度低于银行间资金价格。

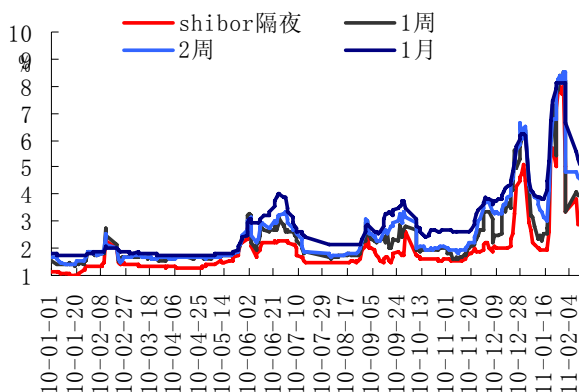
产业资本“囤钱”的恐慌局面有望缓解、进而合理配置资产。产业资本的减持意愿已经急剧衰退，1 月份净减持金额连续两个月出现环比下降，且减持公司数处于历史低位、增持公司数连续保持较好水平。

房产新政有望引导民间资本资产再配置。房地产调控政策力度将持续，随着限购城市数量进一步增加、第三套房限购等措施的出台，居民即使有钱也不能“囤房”；从产业资本的角度，考虑到此前信贷政策、土地政策等一系列措施，以及“新国

八条”加强对企业土地市场准入资格和资金来源的审查，将加速房地产行业整合，部分产业资本从房地产退出。而中国投资渠道有限，股市依然是这部分资本的配置渠道之一。

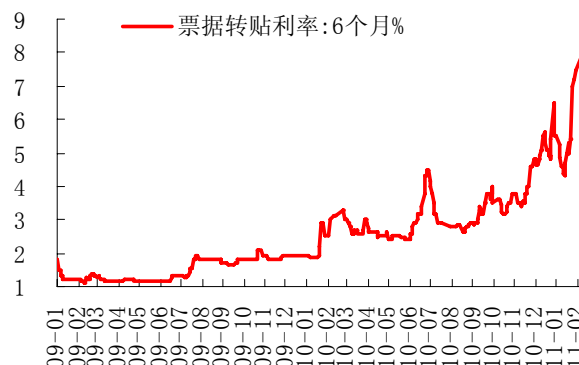
截止 2 月 1 日 A 股交易账户占比降为 4.16%，连续八周处于低风险区域！显示调整已经为春季攻势积蓄较充足的能量。

图 4：2010 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率



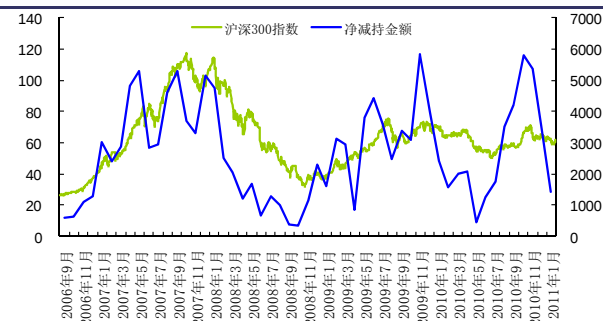
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 5：2009 年以来票据转贴利率



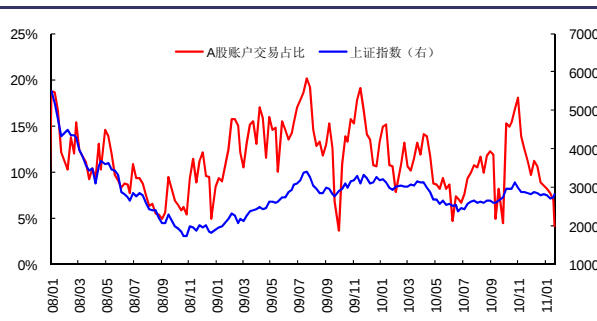
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 6：净减持金额大幅下降



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 7：交易账户占比连续 8 周回落



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

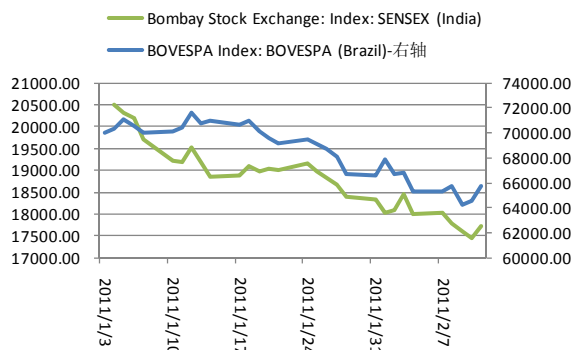
新兴市场股市大跌反而给 A 股提供“喘息”机会

2011 年伊始投资资金出现流出新兴经济体资产市场的迹象。随着农产品价格攀升，新兴经济体通胀压力普遍上升，印度 CPI（10 年 12 月）达 9.4%，俄罗斯 CPI（11 年 1 月）达 9.56%，巴西 CPI（11 年 1 月）达 5.99%。通胀风险、政策紧缩下经济前景不明朗、多国政局不稳，使得资金从新兴经济体资产市场流出，新兴经济体股市 2011 年初以来调整。

这反而给 A 股提供“喘息”机会。首先，新兴市场资金回流美国，将使中国监管当局重新判断外资流向。2010 年 7 月以来人民币升值加速伴随外汇占款激增，若

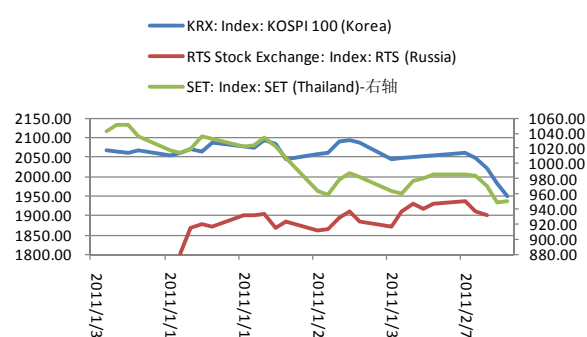
资金回流美国，将减轻货币政策调控的压力。第二，周边市场下跌以及埃及等国动乱的环境下，可能维稳股市。

图 8：新兴经济体股市 2011 年初下跌



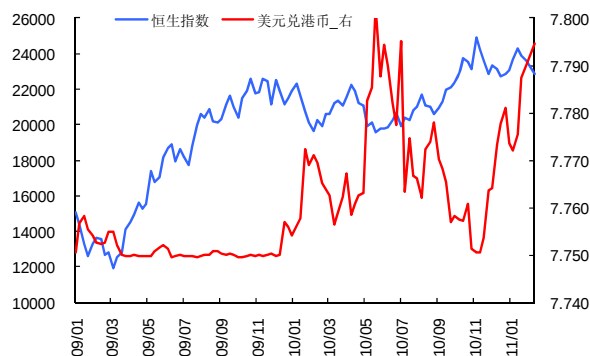
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 9：新兴经济体股市 2011 年初下跌



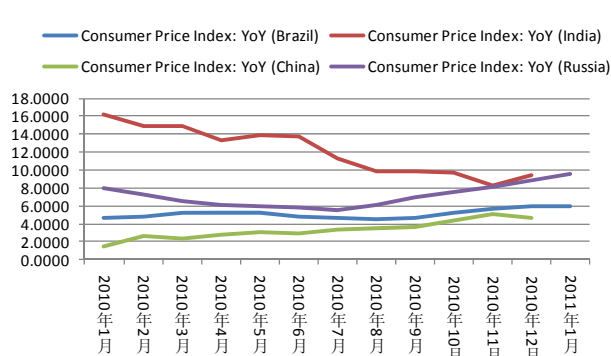
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 10：港股资金持续流出



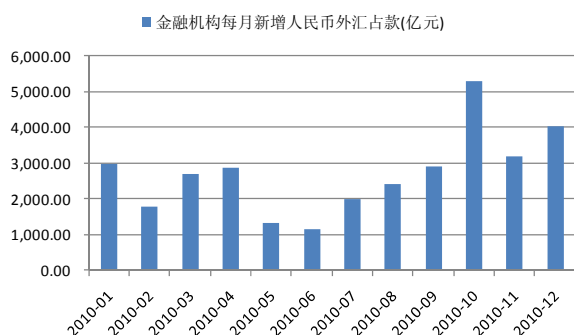
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 11：新兴经济体通胀风险大



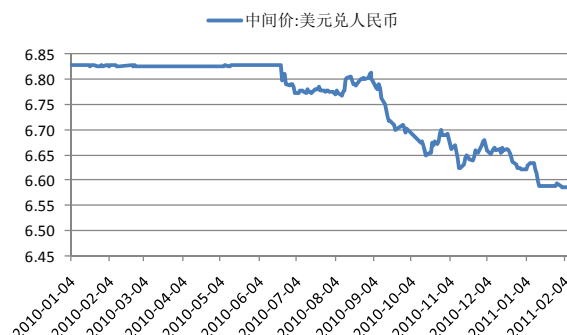
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 12：金融机构当月新增人民币外汇占款



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 13：美元兑人民币



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

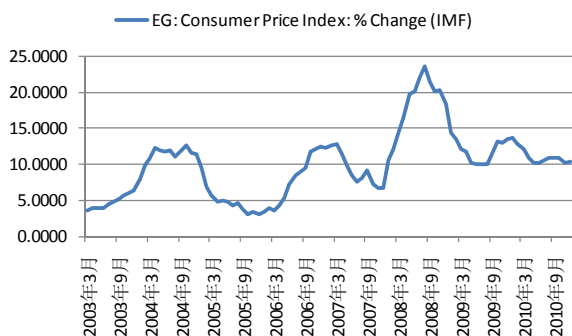
海外政治变局促使中国反思调控政策

海外突尼斯、埃及、阿尔及利亚、也门等国家相继因物价飞涨、失业率高、腐败

等问题发生反政府抗议游行，可能促使中国政府反思调控政策。

- 突尼斯、埃及等国家发生反政府抗议游行，甚至促使政权变更。重要的原因是物价飞涨、失业率高，埃及 2010 年底 CPI 高达 10%，同时失业率从 08 年 6 月以来攀升至 9% 以上。
- 海外政治变局可能的影响是中国政府更加关注民生、压通胀、压楼市、股市维稳。一方面，维持压楼市、压通胀，货币政策调控力度不会松，另一方面，从关注民生的角度，也需要维持股市稳定，避免财富效应的负反馈。

图 14: 埃及 CPI 多年持续高位



资料来源: WIND, 兴业证券研发中心

图 15: 失业率居高不下



资料来源: WIND, 兴业证券研发中心

3 月的催化剂开始发酵

- 3 月份全国“两会”之后，“积极财政政策”逐步落实，对于原材料的需求真实体现出来，焦煤、建材、钢铁等行业有望成为春季攻势的主要驱动力。
- 春季是传统的投资开工旺季，企业在此之前会备足原材料库存，在每年的 2-4 月份期间，制造业原材料库存都会经历一次快速的上升；另外，春耕引发对农资、农化的需求。
- 年报季报行情进入高潮。3、4 月份是年报和一季报发布高峰期。根据我们自上而下的模型预测，年报和一季报业绩维持较高增速是大概率事件。因此，3、4 月份较多自下而上的低估值高增长股票反弹的机会。

投资策略：以高弹性周期股进攻、白马防御、主题投资“压通胀”

立足经济需求和博弈弹性，以焦煤、化工资源品、机械、建材等低估值高弹性的周期股为主攻型标的；金融、交通运输、绩优蓝筹股等为配置型标的。

——焦煤、化工、航运、建材、地产等周期股进攻：（1）立足实体经济需求，随着春季投资的临近，价格或者需求有望超预期；（2）立足市场博弈，相关行业板块高弹性、股价受流动性改善较明显。

——白马股防御：消费、医药、家电、机械、交运设备等行业中，业绩稳定、估值合理甚至低估的蓝筹股值得持有，已经具有较强的防御性。

——压通胀主题：从增加供给的角度，关注农业、农化（化肥、农药）、种子、水利等。

——新兴产业相关的题材股：前段时间进行了阶段性“挤泡沫”，似乎估值回归合理，但是，中期看，调整进程并未结束，下阶段面临着“拷问业绩”、“去伪存真”的分化过程中，因此，2、3月份反弹仍建议逢高调仓，耐心等待真正的买入良机。以战略性新兴产业、医药等代表的成长股，在2011年，可能类似券商、地产以及当年的五朵金花，在04-05年面临的修正，而这种修正恰恰是为真正的新一轮牛市蓄力，未来涨10倍的股票也必居其中。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。